

ANALISIS RASIO KEUANGAN SEBAGAI DASAR PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI (Studi Pada PT Kalbe Farma Tbk)

Runi Khairunisa

Topowijono

Zahroh Z.A

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

email: runisa.k@gmail.com

ABSTRACT

This study was conducted to the differences in financial performances of PT Kalbe Farma Tbk before and after it had acquired a company in 2012, based on an analysis of financial ratios. In this study, the financial ratios used consisted of liquidity ratios (CR, QR, and Cash Ratio), activity ratios (TATO and FATO), profitability ratios (NPM, ROI, ROE and EPS), and leverage ratios (DER and DAR). As a descriptive research, the location of this study was in PT Kalbe Farma Tbk with data collection in the Stock Exchange Corner Faculty of Economics and Business, University of Brawijaya. The results of this study indicate that there are some differences on the financial performance of PT Kalbe Farma Tbk between before and after acquisition based on analysis of financial ratios. An overall decreasing trend can be found on the liquidity ratios (CR and QR), activity ratios (TATO and FATO), profitability ratios (NPM, ROI, and ROE), and on one of the leverage ratios (DER) after PT Kalbe Farma Tbk had performed the acquisition, while an increasing trend was found on the other leverage ratio (DAR) and on one profitability ratio (EPS). Based on this descriptive analysis of the financial ratios, the increase in some financial ratios show that the acquisition has given a positive impact on the overall financial performances of the company.

Keywords: *Analysis Financial Ratio, Financial Results, Acquisition*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan yang terjadi pada kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi pada tahun 2012, yang dinilai berdasarkan analisis rasio keuangan. Pada penelitian ini rasio keuangan yang digunakan terdiri dari rasio likuiditas (CR, QR, dan *Cash Ratio*), rasio aktivitas (TATO dan FATO), rasio profitabilitas (NPM, ROI, ROE, dan EPS), dan rasio *leverage* (DER dan DAR). Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah deskriptif. Lokasi penelitian yang dipilih pada penelitian ini adalah PT Kalbe Farma Tbk dengan pengambilan data pada Pojok Bursa Efek Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan pada kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melaksanakan kegiatan akuisisi, yaitu adanya penurunan yang terjadi pada rasio likuiditas (CR dan QR), rasio aktivitas (TATO dan FATO), rasio profitabilitas (NPM, ROI, dan ROE), dan rasio *leverage* (DER) sesudah PT Kalbe Farma Tbk melaksanakan kegiatan akuisisi, sedangkan peningkatan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melaksanakan akuisisi terdapat pada rasio profitabilitas (EPS) dan rasio *leverage* (DAR). Berdasarkan analisis deskriptif dari penilaian rasio keuangan, peningkatan yang terjadi dapat mencerminkan bahwa kegiatan akuisisi yang telah dilaksanakan PT Kalbe Farma Tbk memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci: *Analisis Rasio Keuangan, Kinerja Keuangan, Akuisisi*

I. PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi yang semakin luas membuat perkembangan dunia usaha memiliki persaingan yang ketat, terbukti dengan terbentuknya kesepakatan pasar bebas ASEAN atau Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) antara negara se-ASEAN. Konsekuensinya ialah perusahaan harus merencanakan strategi yang tepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta eksistensinya. Aktivitas merger dan akuisisi merupakan langkah yang sering dipilih oleh beberapa perusahaan di Indonesia. Beberapa alasan perusahaan memilih melakukan merger dan akuisisi yaitu untuk memperoleh sinergi yang diharapkan mampu memberikan nilai tambah perusahaan, meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, meningkatkan kinerja perusahaan, adanya motif politis, pertimbangan pajak, dan pembelian asset dibawah biaya penggantian. Selain itu, perkembangan merger dan akuisisi yang terjadi di Indonesia terus mengalami peningkatan, hal ini dapat dibuktikan berdasarkan data yang diperoleh dari Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) yang menyatakan bahwa perusahaan yang telah tercatat yang telah melakukan merger dan akuisisi yaitu:

Tabel 1. Data Pemberitahuan Merger dan Akuisisi Perusahaan di KPPU

Tahun	2011	2012	2013	2014	Januari-Oktober 2015
Keterangan					
Jumlah aktivitas merger dan akuisisi oleh perusahaan yang tercatat di Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU)	43	36	69	59	34

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan ketertarikan perusahaan di Indonesia untuk melakukan aktivitas merger dan akuisisi cukup tinggi, peningkatan aktivitas merger dan akuisisi terus meningkat, hingga 2013 sebagai peningkatan tertinggi yang terjadi dalam aktivitas tersebut. Pada intinya manfaat yang ingin diperoleh oleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi adalah agar tercapainya kondisi keuangan yang lebih baik, memperbaiki kondisi perusahaan serta peningkatan kinerja perusahaan.

Salah satu perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tertarik melakukan kegiatan merger dan akuisisi adalah PT Kalbe Farma Tbk. PT Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri farmasi yang produk-produknya berkaitan dengan kesehatan dan terbesar di Indonesia. Terdapat tantangan terbesar bagi perusahaan-perusahaan farmasi di Indonesia dengan berlangsungnya pasar kesehatan Indonesia yang saat ini berada pada tahap awal perkembangannya. Namun dengan besarnya populasi di Indonesia dan pertumbuhan kelas menengah yang terus meningkat memberikan prospek pertumbuhan jangka panjang dari sektor kesehatan dan farmasi nasional.

Meningkatnya nilai pasar farmasi di Indonesia tidak beriringan dengan pertumbuhan pasar farmasinya. Puncak pertumbuhan pasar farmasi di Indonesia berada pada tahun 2012, hal ini membuat perusahaan farmasi saling bersaing untuk terus berkembang dan mempertahankan posisinya. Hal yang sama dilakukan oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan PT Hale International untuk menciptakan efektifitas dan efisiensi yang bersinergi kedua perusahaan melakukan merger atau akuisisi.

Pada tahun 2012, KPPU resmi menyatakan pengambilalihan saham PT Hale International oleh PT Kalbe Farma Tbk. PT Hale International merupakan perusahaan yang bergerak di bidang produksi dan distribusi minuman sari buah, minuman ringan, dan minuman kesehatan. PT Kalbe Farma Tbk melakukan Akuisisi 100% saham dari PT Hale International senilai Rp 98,6 miliar. Akuisisi yang dilakukan oleh kedua perusahaan tersebut diharapkan dapat menjadi langkah yang tepat untuk meningkatkan daya saing dan perluasan pasar di bidang produk-produk farmasi baik pada skala domestik maupun internasional. Melalui penggabungan kedua perusahaan tersebut juga diharapkan dapat memberikan dampak yang positif bagi kemajuan kedua perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disampaikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan kegiatan merger dan akuisisi sehingga judul yang dipilih adalah: **“Analisis Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada PT Kalbe Farma Tbk)”**.

II. KAJIAN PUSTAKA

1. Gambaran Umum Penggabungan Usaha

a. Definisi Penggabungan Usaha

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas” Pasal 1 dalam Dharmasetya dan Sulaimin (2009:5-6) mendefinisikan penggabungan, peleburan dan pengambilalihan adalah merupakan suatu kegiatan penyatuan dua atau lebih perusahaan yang berdasarkan hukum untuk menjadi satu perusahaan yang baru dimana aktiva dan pasiva yang dimiliki akan menjadi hak milik bagi perusahaan yang mengambil alih. Pengendalian perusahaan setelah penggabungan usaha akan dilakukan oleh perusahaan pengambilalih.

b. Bentuk-Bentuk Penggabungan Usaha

Didalam penggabungan usaha terdapat 3 bentuk penggabungan usaha yang terdiri dari : (Dharmasetya dan Sulaimin, 2009:14-16)

- 1) Merger
- 2) Konsolidasi
- 3) Akuisisi

2. Akuisisi

a. Definisi Akuisisi

akuisisi adalah suatu usaha pengambilalihan yang terjadi antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, dengan berpindahnya suatu kendali atas perusahaan yang diambilalih namun, tidak merubah identitas awal perusahaan yang diambil alih tersebut. Sitanggang (2013:201)

b. Jenis-Jenis Akuisisi

Menurut Sjahrial (2014: 563) mengelompokkan akuisisi kedalam tiga bentuk yaitu:

- 1) Akuisisi Horizontal adalah akuisisi suatu perusahaan didalam industri yang sama sebagai penawar
- 2) Akuisisi vertikal adalah suatu akuisisi yang melibatkan perusahaan yang ada keterkaitan prosesnya dalam proses atau produksi operasionalnya.
- 3) Akuisisi konglomerasi adalah apabila antara perusahaan penawar dan perusahaan target tidak ada hubungannya satu sama lain.

c. Tujuan Melakukan Akuisisi

Menurut Dharmasetya dan Sulaimin (2009:7-10) tujuan umum bagi perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi dengan perusahaan lain yaitu agar terjadinya peningkatan pangsa pasar dan nilai tambah perusahaan yang mengambilalih dengan cara

penciptaan efisiensi yang lebih baik, meningkatkan sinergi operasional, sinergi keuangan dan *strategic realignment*.

d. Proses Merger atau Akuisisi

Dalam melakukan merger atau akuisisi terdapat beberapa proses didalamnya, menurut Madura (2001:297-298) Ketika sebuah perusahaan merencanakan terlibat dalam merger, maka perusahaan tersebut harus melaksanakan beberapa gugus tugas:

- 1) Mengidentifikasi Prospektus Potensi Merger
- 2) Mengevaluasi Prospektus Potensi Merger
- 3) Membuat Keputusan Merger

3. Kinerja Keuangan

a. Definisi Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai bahan acuan dalam menganalisis suatu perusahaan dalam penilaian keberhasilan atau tidaknya perusahaan dalam menjalankan usahanya melalui suatu manajemen keuangan. Fahmi (2013:239)

b. Tahapan Penilaian Kinerja Keuangan

Dalam melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan, terdapat tiga sudut pandang utama menurut Umar (2002:43) yaitu manajemen, pemilik, dan pemberi pinjaman.

4. Laporan Keuangan

a. Definisi Laporan Keuangan

Menurut Djarwanto (2010:2) laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat dalam berkomunikasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan melalui kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Menurut Benny (2009:30) laporan keuangan sebagai sarana utama dalam pembuatan laporan yang menyangkut informasi keuangan bagi pihak-pihak di dalam perusahaan seperti manajemen dan para karyawan serta pihak-pihak di luar perusahaan seperti bank, investor, pemasok, dan lain sebagainya.

b. Pihak-Pihak yang Menggunakan Laporan Keuangan

Dalam penggunaan laporan keuangan perusahaan menurut Hery (2012:11-13), terdapat beberapa pihak yang memiliki kepentingan atau wewenang untuk menggunakannya, yaitu:

- 1) *Internal Users*
- 2) *External Users*

5. Analisis Laporan Keuangan

a. Definisi Analisis Laporan Keuangan

Menurut Soemarso (2003) Analisis laporan keuangan (*financial statement analysis*) adalah hubungan antara suatu angkayang terdapat pada laporan keuangan dengan angka lain yang mampu menjelaskan arah perubahan (*trend*) yang ada pada suatu fenomena. Menurut Brigham dan Houston (2012:133) analisis laporan keuangan berguna untuk membantu dalam hal mengantisipasi suatu kondisi di masa depan, bahkan yang terpenting adalah sebagai titik awal dalam perencanaan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan.

b. Metode Analisis Laporan Keuangan

Menurut Benny (2009:45-46) secara garis besar metode analisis laporan keuangan dapat dibagi menjadi 2(dua), yaitu:

1) Analisis Horizontal

Analisis ini membandingkan *trend* atau kecenderungan dalam beberapa kurun waktu dari tiap-tiap pos dan sub pos neraca maupun laporan laba rugi.

2) Analisis Vertikal

Analisis vertikal ini sering disebut juga sebagai *common size financial statements*. Masing-masing pos dan sub pos pada neraca dinyatakan sebagai persentase terhadap total aktiva. Sedangkan untuk laporan rugi laba, masing-masing pos dan sub pos dinyatakan dalam persentase terhadap penjualan bersih.

III. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini, yaitu untuk mengetahui perbedaaan pada kinerja keuangan perusahaan PT Kalbe Farma Tbk sebelum dan sesudah akuisisi dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio keuangan, maka penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat deskriptif.

2. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang dipilih yaitu Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya (FEB UB) yang terletak di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang. Pemilihan data perusahaan yang dipilih pada penelitin ini adalah PT Kalbe Farma Tbk yang merupakan perusahaan terdaftardi Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Fokus Penelitian

Fokus penelitian berfungsi sebagai pemberi batasan pada suatu penelitian, sehingga penelitian yang dilakukan tidak meluas dan terarah padasuatu objek. Berdasarkan bab-bab yang telah disampaikan sebelumnya maka fokus dari penelitian ini adalah:

a. Analisis Rasio Keuangan

1) Rasio Likuiditas

a) *Current Ratio*

b) *Quick Ratio*

c) *Cash Ratio*

2) Rasio Aktivitas

a) *Total Assets Turn Over*

b) *Fixed Assets Turn Over*

3) Rasio Profitabilitas

a) *Net Profit Margin*

b) *Return On Investments*

c) *Return On Equity*

d) *Earning Per Shares*

4) Rasio Leverage

a) *Debt to Equity Ratio*

b) *Debt to Assets Ratio*

b. Kinerja Keuangan

Melihat perkembangan rasio keuangan dengan membandingkan hasil perhitungan dari tahun sebelum dan sesudah akuisisi sebagai dasar penilaian kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk.

4. Analisis Data

Analisis data merupakan salah satu bagian terpenting dalam suatu proses penelitian, karena dapat menyediakan informasi yang berguna untuk menjawab berbagai permasalahan penelitian yang selanjutnya digunakan sebagai bahan pembuatan kesimpulan. Teknik Analisis data yang dipilih oleh peneliti adalah dengan cara:

a. Analisis Rasio Keuangan

b. Melakukan analisis dan intepretasi pada kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk dengan membandingkan hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yangtelah diolah.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Rasio Likuiditas

a. *Current Ratio* (CR)

Tabel 2. Hasil Perhitungan CR

Tahun	Keterangan	Hasil CR (%)
2009	Sebelum	298,6964
2010	Akuisisi	438,8655
2011		367,5898
Tahun	Keterangan	Hasil CR (%)
2012	Saat Akuisisi	340,5397
2013	Sesudah	283,9259
2014	Akuisisi	340,3637
2015		369,7774

Sumber: Data diolah 2016

b. *Quick Ratio* (QR)

Tabel 3. Hasil Perhitungan QR

Tahun	Keterangan	Hasil QR (%)
2009	Sebelum	199,5067
2010	Akuisisi	303,5978
2011		263,0147
Tahun	Keterangan	Hasil QR (%)
2012	Saat Akuisisi	228,7051
2013	Sesudah	162,2891
2014	Akuisisi	210,8311
2015		242,8416

Sumber: Data diolah 2016

c. *Cash Ratio*

Tabel 4. Hasil Perhitungan *Cash Ratio*

Tahun	Keterangan	Hasil (%)
2009	Sebelum	99,2711
2010	Akuisisi	165,8866
2011		140,5220
2012	Saat Akuisisi	98,3107
2013	Sesudah	54,0205
2014	Akuisisi	79,4079
2015		114,9094

Sumber: Data diolah 2016

2. Rasio Aktivitas

a. *Total Assets Turn Over* (TATO)

Tabel 5. Hasil Perhitungan TATO

Tahun	Keterangan	Hasil TATO (kali)
2009	Sebelum	1,4018
2010	Akuisisi	1,4542
2011		1,3187
2012	Saat Akuisisi	1,4479
2013	Sesudah	1,4142
2014	Akuisisi	1,3963
2015		1,3060

Sumber: Data diolah 2016

b. *Fixed Assets Turn Over* (FATO)

Tabel 6. Hasil Perhitungan FATO

Tahun	Keterangan	Hasil FATO (kali)
2009	Sebelum	5,1037
2010	Akuisisi	5,1110
2011		4,7845
2012	Saat Akuisisi	4,5187
2013	Sesudah	4,1915
2014	Akuisisi	4,0219
2015		3,6151

Sumber: Data diolah 2016

3. Rasio Profitabilitas

a. *Net Profit Margin* (NPM)

Tabel 7. Hasil Perhitungan NPM

Tahun	Keterangan	Hasil NPM (%)
2009	Sebelum	10,2230
2010	Akuisisi	13,1400
2011		13,9569
2012	Saat Akuisisi	12,8707
2013	Sesudah	12,3137
2014	Akuisisi	12,2214
2015		11,5036

Sumber: Data diolah 2016

b. *Return on Investments* (ROI)

Tabel 8. Hasil Perhitungan ROI

Tahun	Keterangan	Hasil (%)
2009	Sebelum	14,3311
2010	Akuisisi	19,1084
2011		18,4053
2012	Saat Akuisisi	18,6357
2013	Sesudah	17,4144
2014	Akuisisi	17,0643
2015		15,0236

Sumber: Data diolah 2016

c. *Return on Equity* (ROE)

Tabel 9. Hasil Perhitungan ROE

Tahun	Keterangan	Hasil ROE (%)
2009	Sebelum	21,5524
2010	Akuisisi	23,2817
2011		23,3728
2012	Saat Akuisisi	23,8088
2013	Sesudah	23,1819
2014	Akuisisi	21,7396
2015		18,8119

Sumber: Data diolah 2016

d. *Earning Per Share Ratio (EPS)*

Tabel 10. Hasil Perhitungan EPS

Tahun	Keterangan	Hasil EPS (Rp)
2009	Sebelum	91,4733
2010	Akuisisi	132,3156
2011		149,9561
2012	Saat Akuisisi	34,5627
2013	Sesudah	42,0362
2014	Akuisisi	45,2837
2015		43,8974

Sumber: Data diolah 2016

4. *Rasio Leverage*

a. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Tabel 11. Hasil Perhitungan DER

Tahun	Keterangan	Hasil DER (%)
2009	Sebelum	39,2422
2010	Akuisisi	21,8361
2011		26,9895
2012	Saat Akuisisi	27,7593
2013	Sesudah	33,1190
2014	Akuisisi	27,3980
2015		25,2154

Sumber: Data diolah 2016

b. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Tabel 12. Hasil Perhitungan DAR

Tahun	Keterangan	Hasil DAR (%)
2009	Sebelum	26,0937
2010	Akuisisi	17,9220
2011		21,2533
2012	Saat Akuisisi	21,7278
2013	Sesudah	24,8793
2014	Akuisisi	21,5058
2015		20,1736

Sumber: Data diolah 2016

5. Hasil Kinerja Keuangan PT Kalbe Farma Tbk

Berikut analisis kinerja keuangan yang dinilai menggunakan rasio keuangan:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya tepat pada waktu yang ditentukan. Berdasarkan tabel 2, 3 dan 4 hasil perhitungan CR, QR, dan *Cash Ratio* PT Kalbe Farma Tbk dapat dilihat bahwa nilai yang diperoleh oleh CR, QR, dan *Cash Ratio* sesudah melakukan akuisisi cenderung mengalami penurunan sebelum dilakukannya akuisisi. Dengan menurunnya nilai CR ini menunjukkan bahwa

kewajiban lancar PT Kalbe Farma Tbk belum dijamin oleh aktiva lancar yang dimiliki dengan baik. Penurunan yang terjadi pada nilai QR juga menunjukkan bahwa kemampuan PT Kalbe Farma Tbk dalam menjamin kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar yang dimiliki diluar persediaan kurang baik. Menurunnya nilai *Cash Ratio* menunjukkan bahwa kemampuan PT Kalbe Farma Tbk dalam menjamin kewajiban lancarnya juga kurang dijamin oleh ketersediaan kas dan setara kas.

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang dapat menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Berdasarkan Tabel 5 dan 6 hasil perhitungan TATO dan FATO PT Kalbe Farma Tbk dapat dilihat bahwa nilai yang diperoleh pada TATO dan FATO cenderung mengalami penurunan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melakukan akuisisi dibandingkan saat sebelum melakukan akuisisi, sehingga menunjukkan bahwa perputaran total aktiva dalam menghasilkan penjualan selama periode sesudah akuisisi menurun. Penurunan yang terjadi pada TATO ini disebabkan oleh adanya peningkatan yang lebih besar pada total aktiva (lancar dan tidak lancar) dibandingkan penjualan setelah dilakukannya akuisisi. Nilai TATO yang menurun dapat menunjukkan bahwa PT Kalbe Farma Tbk belum mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan volume penjualan yang lebih besar, atau terdapat hal membatasi dalam melakukan investasi.

Dari hasil-hasil penilaian rasio aktivitas yang telah dilakukan ditemukan hasil yang berfluktuatif namun cenderung menurun, sehingga hal ini dapat dikatakan bahwa motif akuisisi yang terdiri dari motif ekonomi dan sinergi tidak tercapai.

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba pada suatu periode tertentu dan dapat juga menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan berdasarkan penjualan dan pendapatan investasi. Perusahaan dapat dikatakan profitabilitasnya baik, jika telah mampu mencapai target laba yang telah ditentukan dengan menggunakan aktiva dan modal yang dimiliki. Semakin tinggi nilai pada rasio profitabilitas ini, maka dapat dikatakan semakin

baik juga kinerja perusahaannya karena dapat menghasilkan laba.

Pada penelitian ini analisis kinerja keuangan untuk rasio profitabilitas dapat dilihat pada tabel 7, 8, 9, dan 10 dari hasil perhitungan NPM, ROI, ROE, dan EPS PT Kalbe Farma Tbk yang menunjukkan bahwa nilai rasio profitabilitas cenderung mengalami penurunan sesudah melaksanakan akuisisi dibandingkan saat sebelum melaksanakan akuisisi. Nilai rasio NPM yang diperoleh saat sebelum melakukan akuisisi menurun sesudah PT Kalbe Farma Tbk melakukan akuisisi. Penurunan yang terjadi sesudah melakukan akuisisi yang terjadi pada rasio NPM karena adanya peningkatan yang lebih besar pada penjualan dibandingkan peningkatan yang terjadi pada laba setelah pajak. Peningkatan yang lebih kecil pada laba setelah pajak dikarenakan terjadinya peningkatan yang cukup signifikan pada pajak yang harus dibayarkan dan biaya operasional perusahaan. Penurunan pada rasio NPM ini dapat diartikan dengan perusahaan yang belum efektif dalam mengelola hasil penjualan menjadi laba dan efisiensi dalam penggunaan biaya-biaya operasional.

Nilai ROI yang diperoleh sebelum melakukan akuisisi menurun sesudah PT Kalbe Farma Tbk melakukan akuisisi. Penurunan yang terjadi pada nilai ROA antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dikarenakan adanya peningkatan yang lebih besar pada total aktiva yang berasal dari aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar dibandingkan peningkatan pada laba setelah pajak sesudah melakukan akuisisi. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan belum mengoptimalkan total aktiva yang diinvestasikan menjadi laba untuk perusahaan, sehingga mampu mengurangi minat investor untuk berinvestasi. Nilai ROI terendah terjadi pada tahun 2009 yang terjadi karena laba yang dihasilkan rendah ditambah adanya peningkatan tertinggi pada biaya bunga.

ROE memperoleh nilai sebelum akuisisi sebesar 22,7256% sebelum melaksanakan akuisisi dan menurun menjadi 21,2445% sesudah melaksanakan akuisisi. Penurunan yang terjadi disebabkan oleh adanya peningkatan yang lebih besar pada ekuitas yang tercermin pada unsur saldo laba, selisih kurs atas penjabaran laporan keuangan, dan kepetingan non pengendali dibandingkan peningkatan yang terjadi pada laba setelah pajak. Hal ini dapat menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan

dalam mengelola ekuitas dari investasi yang telah dilakukan belum menghasilkan peningkatan laba bagi perusahaan. Nilai terendah ROE terjadi pada akhir periode pengamatan dimana terjadi peningkatan tertinggi pada ekuitas dan penurunan yang terjadi pada laba setelah pajak

Nilai EPS yang diperoleh mengalami peningkatan antara sebelum dan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melakukan akuisisi yang telah disesuaikan dengan sebelum *stocksplit*, walaupun diakhir periode pengamatan (2015) mengalami sedikit penurunan.

Pengamatan secara keseluruhan pada rasio profitabilitas dapat disimpulkan bahwa nilai yang diperoleh cenderung mengalami penurunan sesudah melaksanakan akuisisi, sehingga motif akuisisi yang dilakukan PT Kalbe Farma Tbk tidak tercapai.

d. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang dapat menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mendanai atau membayar hutang yang dimiliki, serta untuk mengetahui perbandingan antara aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dengan beban yang ditanggung oleh perusahaan. Tabel 11 dan 12 hasil perhitungan DER dan DAR menunjukkan nilai rata-rata untuk DER dan DAR sebelum melakukan akuisisi mengalami perbedaan, dimana hasil DER menunjukkan penurunan dan DAR menunjukkan peningkatan.

Nilai yang diperoleh DER sebelum melakukan akuisisi sebelum akuisisi menurun sesudah melakukan akuisisi. Hal ini disebabkan oleh adanya peningkatan yang lebih besar setelah PT Kalbe Farma Tbk melakukan akuisisi pada ekuitas dibandingkan dengan total hutang. Hal ini dapat diartikan bahwa dengan semakin meningkatnya prosentase ekuitas dibandingkan total hutang berarti dalam pembiayaan seluruh aktiva dilakukan oleh modal sendiri, sehingga berdampak pada peningkatan resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan dalam menghadapi hutangnya kepada kreditor.

Peningkatan terjadi pada nilai DAR sesudah melakukan akuisisi, walaupun peningkatan yang terjadi tidak terlalu signifikan. Peningkatan ini terjadi karena adanya peningkatan total aktiva yang lebih besar sesudah PT Kalbe Farma Tbk melakukan akuisisi dibandingkan peningkatan pada total hutang. semakin meningkatnya DAR, maka semakin meningkat juga aktiva yang dibiayai

oleh hutang dan meningkat juga resiko keuangannya. Sehingga kreditur lebih menyukai apabila nilai DAR rendah karena akan mengurangi resiko yang akan terjadi.

Hasil dari rasio leverage PT Kalbe Farma TBK menunjukkan adanya penurunan dan peningkatan pada masing rasio-rasio yang diteliti (DER dan DAR), namun karena peningkatan terjadi pada ekuitas dan total aktiva dibandingkan total hutang yang dimiliki, maka resiko bagi kreditur jangka panjangpun akan semakin kecil. Peneliti menyimpulkan bahwa hasil penelitian ini menyatakan bahwa PT Kalbe Farma Tbk mencapai motif ekonomi dan sinergi pada rasio leverage.

Berdasarkan analisis rasio keuangan dapat dilihat bahwa kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk yang dinilai dari rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* cenderung mengalami penurunan. Motif sinergi dan ekonomi juga tidak tercapai, selain itu dalam pelaksanaannya perusahaan yang melakukan akuisisi berharap dengan adanya usaha penggabungan perusahaan dapat meningkatkan profit atau keuntungan. Dalam hal ini mungkin terjadi kesalahan perkiraan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memperkirakan hasil dari penggabungan PT Kalbe Farma Tbk dengan PT Hale International yang nampaknya kurang memberikan kontribusi yang lebih terhadap meningkatkan profit dari PT Kalbe Farma Tbk.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

- a. Rasio keuangan pada PT Kalbe Farma Tbk yang diukur melalui dari rasio likuiditas (*Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*), rasio aktivitas (*Total Assets Turn Over* dan *Fixed Assets Turn Over*), rasio profitabilitas (*Net Profit Margin*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity*) dan rasio *leverage* (*Debt to Equity Ratio*) mengalami penurunan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melaksanakan kegiatan akuisisi, sedangkan peningkatan yang terjadi sesudah PT Kalbe Farma Tbk melaksanakan akuisisi terdapat pada rasio profitabilitas (*Earning Per Shares*) dan rasio *leverage* (*Debt to Assets ratio*).
- b. Berdasarkan rasio keuangan sebagai dasar penilaian kinerja keuangan, selanjutnya dilakukan analisis deskriptif yang menyimpulkan bahwa terjadinyapenurunan

dan peningkatan pada sebelum dan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melakukan akuisisi. Berdasarkan pengukuran rasio likuiditas (*Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*), rasio aktivitas (*Total Assets Turn Over* dan *Fixed Assets Turn Over*), rasio profitabilitas (*Net Profit Margin*, *Return on Assets*, dan *Return on Equity*) dan rasio *leverage* (*Debt to Equity Ratio*) mengalami penurunan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melaksanakan kegiatan akuisisi, sehingga penurunan yang terjadi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang tidak lebih baik dibandingkan sebelum melaksanakan akuisisi. Peningkatan yang terjadi sesudah PT Kalbe Farma Tbk melakukan Akuisisi terdapat pada rasio profitabilitas (*Earning Per Shares*) yang terlihat pada perbandingan EPS sebelum dan sesudah akuisisi yang disesuaikan dengan sebelum *stock split* cenderung mengalami peningkatan dan rasio *leverage* (*Debt to Assets ratio*). Peningkatan yang terjadi dapat mencerminkan bahwa kegiatan akuisisi yang telah dilaksanakan oleh PT Kalbe Farma Tbk menunjukkan dampak yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

- c. Tujuan akuisisi dalam meningkatkan kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk yang belum dapat tercapai pada penelitian ini dapat disebabkan oleh adanya permasalahan-permasalahan yang terjadi didalam perusahaan maupun diluar perusahaan, serta adanya kemungkinan karena kurangnya tahun pengamatan yang dilakukan sehingga belum nampak hasil peningkatan yang stabil pada kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk.

2. Saran

- a. Bagi perusahaan, pemilik dan manajemen perusahaan sebaiknya dalam memilih target perusahaan yang akan di merger dan akuisisi harus lebih selektif dalam pengambilan keputusan. Beberapa hal yang dapat diperhatikan yaitu seperti kondisi kinerja keuangan, budaya perusahaan, dan rencana prospek di masa yang akan datang. Hal tersebut dilakukan agar dapat menjaga efektifitas perusahaan.
- b. Bagi investor, ketelitian dan berhati-hati saat akan melakukan investasi merupakan hal yang wajib dilakukan oleh investor, agar

tidak salah langkah dalam pengambilan keputusan investasi. Investor harus bisa melihat prospek di masa yang akan datang bagi perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi, karena merger dan akuisisi tidak selalu memberikan keuntungan ataupun dampak yang positif.

- c. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti dapat menggunakan masa pengamatan yang lebih panjang, sehingga memudahkan dalam mencari perbedaan yang terjadi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan mendapat gambaran yang lebih baik. Peneliti juga dapat menggunakan pengamatan yang lebih terfokus pada satu bidang atau sektor usaha untuk memudahkan pengamatan pada rasio keuangan yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

Alexandri, Moh Benny. 2009. *Manajemen Keuangan Bisnis Teori dan Soal*. Bandung: Alfabeta.

Dharmasetya, Lani dan Sulaimin, Vonny. 2009. *Merger dan Akuisisi Tinjauan dari Sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Fahmi, I. 2013. *Analisi Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Harahap dan Sofyan Syafri. 2013. *Analisis Kritik Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Score Card*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

Hery. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

Indriantoro, N dan Supomo, B. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis (untuk Akuntansi dan Manajemen)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

Munawir, S. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh Belas. Yogyakarta: Liberty.

Prasetya, Rudi. 2013. *Perseroan Terbatas Teori dan Praktik*. Jakarta: Sinar Grafika.

Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Sitanggang, J.P. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*, Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Sjahrial, Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Soemarso, S R. 2003. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi 5. Buku 2. Jakarta: PT Salemba Empat.

Syamsudin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.